

第 1 章 绪 论

社会主义的中国有自己的独立的证券业和数千万人的证券投资群体还只是几年间的事情。城市居民、企业、事业单位现在已能够把自己的闲置资金像存入银行一样方便地投入证券市场。证券投资已成为经常性的、大众化的投资领域。

证券投资不同于银行储蓄之处主要在于：（1）资金直接投给了资金的使用者，而银行储蓄则是把钱投给了一家中间商，资金最后归谁用，储户无需知道；（2）证券的经常性兑现是在投资人相互买卖间实现的，而储蓄则只存在储户与银行之间的一种交易关系。

因此，证券投资人需要做的事远比储蓄为多。他要选择市场，选择品种、选择时机，在承受财富的猛烈增长与瞬间丧失之精神重压下，与同伴、机遇和迷惘斗智斗勇。成功的投资人必须明白自己正在做什么，应当“弄清他所面临的选择、利益和风险”（詹姆斯·托宾），设法知道如何在不确定的环境中确定地行走。而这些难题也就构成了“证券投资学”的研究对象。本书将从我国证券市场实际出发，对证券投资的环境、条件、内容、分析技术和操作方式与技巧作一系统论述。

§ 1.1 证券市场与证券投资

证券与证券市场

作为经济范畴的证券，是一种产权凭证。证券可分为财物证券，如提单等，它表示一定实物的拥有权；货币证券，如支票、期票等，它主要是用以代替货币充当商业买卖的中介手段；资本证券，如股票、债券、基金证券等，它是一种表示投资人对其投资收益享有请求权的证券。证券市场只是指资本证券市场。在这一市场中只有资本化了的证券才会成为买卖的对象，证券市场就是进行资本化有价证券的发行和流通的场所。在现实经济生活中，证券市场的概念还要狭义一些，通常只是特指以股票、债券、基金受益凭证等有价证券为交易对象所形成的一种资本市场，而诸如票据贴现这样的短期证券市场则并不包含在证券市场或证券业范围内。当证券市场供方和需方主要集中在某一区域或地区范围内时，则形成区域性证券市场。

证券市场按交易的性质可分为证券发行市场（一级市场）和证券流通市场（二级市场）。证券发行市场通常具有三重主体：发行人——资金的筹措者；投资人——证券的购买者；承销人——证券买卖的中介人。三者之间的基本关系是：发行人向市场推出证券，承销人则将证券转售给投资人。证券发行也可能只在双重主体之间完成，即发行人直接把证券出售给投资人。在证券发行市场上，证券来源于原始推出的新证券，证券买卖是一次性的，投资人投入的资金将流出市场，由发行人投入特定的用途。通过发行市场，证券完成了它的由一纸符号向产权证书的跳跃性转变。

已发行的证券在投资人之间的再转手形成证券的流通。在证券流通市场上直接参与买卖的投资人构成市场主体，证券交易中介机构只是证券买卖的服务性机构。如果证券商开展自营业务，那

它同时又是投资人。撇开公司为缩减股本需要在市场上回购本公司股票以及债券、基金的最终兑现等情况，二级市场上的买卖双方都是投资人，资金和证券是在相同性质的主体之间简单重复周转，这就决定了证券流通市场所特有的吸留证券和吸留资金的特性。证券二级市场不仅为一级市场投资提供财产变现的机会，而且由于供求关系及相应证券交易价格的波动，二级市场本身也直接具有了投资或投机价值。

证券市场按交易的品种分类，主要有股票市场、债券市场和基金受益凭证市场；按交易方式的差异，则可分为现货市场、期货市场和期权市场；按交易组织方式的不同，则可分为全国性证券交易所集中交易市场，区域性自动报价系统的集中交易市场，以及柜台分散交易市场等等。我国深圳证券交易所和上海证券交易所在行政体制上虽仍属地方性的，但其业务范围已覆盖全国，因而事实上已属全国性证券市场，其分布在各地的交易网点同时构成区域证券市场的—个主要组成部分。

广义证券投资行为：投资、投机、收购和公开市场业务

证券投资，从广义的角度即从投入资金购买证券的意义上理解，有四大基本行为：投资、投机、收购和公开市场业务。这些行为由于目的和手段上的差别而相互独立。

（一）投资与投机

投资和投机是以赢利为基本目的的投资行为。以赢利为基本目的的证券投资行为、方法和环境构成证券投资学的研究对象。投资与投机形成狭义的证券投资概念。

投资与投机的区别在于当事人获取利润的目标、态度和方法上的差异。投资行为以资本和盈利的安全性为前提，把收入的基本点建立在盈利的实质性增长的基础上，低风险与收入的稳定性是投资的主要特征。

投机则是一种甘冒较大风险以求在短期内获取较大利润的投

资行为。投机通常是建立在市场价格变化所形成的差价基础上的，因而其活动范围通常限于证券、外汇、房地产、商业等流通领域。从长期来看，流通过程中因供求关系变动所导致的价格波动的代数和趋于零，因而投机本质上只能是一种短期行为。证券市场不同于一般商品市场的一大特点就是证券市场的价格通常不是围绕着基本价值上下波动，而是在基本价值之上进行波动，这就为证券价格远离基本价值的攀升以及随后的沉重回跌提供了基础，同时也为投机活动提供了高风险和高利润的机会。搏取短期大额差价是投机行为的根本特征。

证券市场中的投资与投机不是两种相互对立的行为。投资行为可包容投机行为，换言之，证券投资与投机可结合在一起，投资人对证券市场每一次出现的投机机会都可以参与利用，然后依然回复到长期投资的基点上。证券投资中的长期行为与短期行为的有效结合可为投资人带来可观的双重收入。

（二）收购行为

以拥有股权为目的的大宗股票购买是证券市场投资行为的一种特殊类型。股权收购行为的基本特征就是一企业通过控股或资产关系来兼并或参与另一企业。股权收购作为企业产权转让的一种有效形式，具有多重目标或意义。

1 买壳上市。企业通过收购上市公司（壳公司）的控股权来实现间接上市，可以超脱我国现阶段严格实行的上市计划额度的限制，可以避免直接上市将遇到的极为严格而繁杂的审批过程，从而快速有效地进入证券流通市场。买壳上市使收购企业能够在筹资、税收、企业声誉等方面获得巨大的综合性利益，是企业进行扩展的有效途径，高明的买壳式收购往往还可获得立竿见影的高额盈利。香港股市的中信泰富〔1990年2月由中国国际信托投资（香港集团）有限公司购入上市公司泰富发展有限公司的49%股

权后成立) 东荣钢铁(1992年首都钢铁公司收购)等公司,是我国未上市公司买壳上市成功的典型。

2 资本经营扩展。以资本经营扩展为目标的收购行为,可以是兼并式的,也可以是参与式的,后者收购成本低,通过大股东地位参与被收购企业经营决策,亦可实现收购之目的。

资本经营扩展包括三重方向:其一,纵向一体化或纵向联营,分别处于某一产品或服务不同阶段的企业通过纵向收购关系而实现联合,可形成经营协同效应;其二,混合式多种经营,各自生产不同的最终产品和服务的企业通过混合收购关系而实现联合,可达到资本多元化经营之目的;其三,横向一体化或横向联营,生产和出售同样产品和服务的企业通过横向收购关系而实现联合,可实现规模效益,提高企业的市场占有率。1993年9月中国宝安企业(集团)股份有限公司收购上海证交所上市公司“延中实业”,开我国证券市场企业收购与兼并之先河,随后沪市又出现了“万科”收购“中华”;“天极”收购“小飞乐”;“恒通”收购“棱光”等多起收购事件。

我国证券市场上已出现的股权收购,有两种基本方式。

其一,“宝安方式”,即直接通过证交所交易系统购买已上市流通的股票。其操作直接受制于《公司法》和《股票发行与交易管理暂行条例》其中一些重要规定有:(1)公司向他公司投资的累计额不得超过本公司净资产的50%,这就界定了被收购目标公司的规模大小;(2)任何法人直接或间接持有有一个上市公司发行在外的普通股达5%时,应当自该事实发生之日起三个工作日内,向该公司、证交所和证监会作出书面报告并公告,并且在报告和公告之日起两个工作日内和作出报告前不得再行直接或间接买卖该种股票;(3)任何一个法人持有有一个上市公司9%以上的发

详情见林江:《中信泰富收购恒昌企业的经营行为及其启示》,《中国工业经济研究》1994年第9期。

行在外的普通股后，其持有该种股票的增减变化每达到该种股票发行在外总额的 2% 时，应当自该事实发生之日起三个工作日内作出书面报告并公告，并且在作出报告和公告之日起两个工作日内和作出报告前，不得再行直接或间接买卖该种股票；（4）发起人以外的任何法人直接或间接持有有一个上市公司发行在外的普通股达到 30% 时，应当自该事实发生之日起 45 个工作日内向该公司所有股票持有人发出收购要约 并以货币付款方式购买股票 其欲收购量加已持有量不得低于被收购人发行在外普通股的 50%，收购要约的有效期不得少于 30 个工作日，在发出收购要约前，不得再行购买目标公司的股票。

其二，“恒通方式”，即收购上市公司的非流通部分股票。由于我国上市公司股票分为流通部分和非流通部分，两部分在经济性质和经济价值上具有一定的差别，这就为不同方式的收购提供了基础。从长远看，上市公司的非流通股最终将要转变为流通股，但这类股票的产权性质决定了其即便转变为流通股，其大部分仍将集中在少数国家股大股东手中，这一部分股权的转让，将更适合于恒通方式而不是宝安方式。

恒通方式的特点是：（1）收购方与被收购方大股东之间通过友好协商，实行大额协议转让；（2）大额一次性的转让，因而不受 5% 公告和 2% 再公告等条款约束；（3）当收购量超过 30%，在取得中国证监会的豁免后，无需发出收购要约。因此，恒通方式的收购成本和收购效率将远优于宝安方式。

当市场出现宝安方式收购行为时，被收购股票的市价可能出现大幅波动，从而可为市场长短线投资人提供一次极好的获利机会。股权收购导致股票市价上涨的原因有：（1）收购方买盘对股价的推进；（2）消息公告促成的市场追涨行为；（3）被收购公司的反收购策略，即被收购方通过增加股利分配、重估股票净资产含量或公开秘密技术成果等方法拉抬公司股价、提高收购成本；（4）“白马骑士”行为，即被收购方的关联公司为反收购而在市场

并带动整个证券市场的规范化运作。在我国随着市场经济的发展和证券市场的壮大，公开市场业务也必将形成与发展起来，其不仅对宏观经济的发展而且对证券市场的建设都将产生积极而重大的影响。

§ 1·2 证券市场的功能

证券市场在国民经济发展中的作用，主要表现为以下四大功能。

融 资

证券市场提供了一种直接的、高效率的融资方式。在证券交易中，联结筹资人与投资人的中介是同一证券，即财产形式本身，而不是第三个经济主体，因而证券市场是一个直接融资市场，直接融资大大降低了融资费用，这是证券市场融资的特色之一。证券流通市场所具有的使证券能够“方便”地转变为现金的能力以及市场价格波动所提供的赢利机会，使大量的中短期资金有可能投入长期资本市场，其结果是：一方面大量的短期资金获得了新的投资渠道；另一方面长期筹资可只支付短期筹资水平的利息，从而有可能大大降低筹资成本，例如深圳宝安公司发行的三年期可转换债券年利率仅为 3%。这是证券市场融资特色之二。通过发行股票筹集的资金通常无需返还，因而股票市场作为资金来源渠道比其他融资渠道更具长期性和稳定性，这是证券市场融资特色之三。由于这些特色，证券市场的融资功能，无论是在能力上或是在效率上都存在着其他金融场所不可比拟的优越性。

资本配置

证券市场为社会资本的有效配置提供了新的手段和通道。证券市场通过以下方式引导资金流向合理化。

其一，投资人总是力求把资金投入最有利可图的企业、行业 and 地区。因此，符合社会经济增长需要、受国家产业政策扶助和经济效益好的企业、行业和地区，就能够比较容易地通过发行新股、债券和配股等方式筹措资金，这就有效地促成了社会资金结构向增大社会经济效益的方向调整。

其二，财团、实力雄厚的股份公司通过股票市场对一些低效益企业进行收购或控股，以此促成落后企业改变经营方式、调整产品结构，从而实现了对社会存量资本的重新优化配置。

其三，企业在证券二级市场上既可以作为投资人买入股票，又可以作为资本变现者卖出股票，这就在一定程度上增强企业资金的流动性和优化企业资本的流向。

其四，资金投向合理、营运得法的企业，其股票的市场价格相对就会较高，这就会形成社会示范效应和市场竞争压力，促使其他企业（包括上市企业和非上市企业）积极改善投资结构并努力提高资本营运效率。在这里，股票二级市场提供的价格信号间接地推进了社会资本的合理流动。

其五，证券市场还具有调节资金余缺的功能。当银根松动时，社会游资会增加，证券市场就会成为资金流入的场所；当银根紧缩时，证券市场资金就有可能转投其他领域。同样，对于居民收入中消费与投资的比例的变动，证券市场也会起到类似的调节作用。此外，证券在异地的发行和流通也会促使资金在不同区域周转。资金余缺的调剂以及资金流动性的相应增强都将有效地提高社会资金的配置效率和使用效率。

产权约束

上市公司股票现行市场价格的相对高低（相对同类或相似档次的公司股票价格），在相当程度上是股东大众对该公司的经营水平和经营业绩的“评价”。这个评价天天显示在股市的行情表上，随着各种传媒在社会上广泛传播，它直接影响着企业的社会形象、

市场筹资能力以至企业和企业家的命运。市场的奖罚机制对上市公司的经营者形成巨大的约束力量，迫使其不断改善经营管理，努力开拓创新。证券市场对企业家的这种约束功能，是企业产权约束功能的一种重要的实现形式，这对于国有资本占主要部分的上市公司以及资本规模庞大的公众公司来说，往往具有举足轻重的意义。

宏观经济管理

证券市场对宏观经济管理起着十分重要的作用，这主要表现在两大方面。

其一，宏观经济变化的指示作用，即晴雨表作用。“是股票市场跟着一般经济活动走，还是一般经济活动跟着股票市场走？”萨缪尔森在其著名的《经济学》一书中回答道：没有简单的答案。一般来说，是经济活动、国民收入决定证券价格及成交水平而不是相反，但是规范的证券市场常常能敏感而快捷地反映宏观经济变量的变动趋向，从而具有宏观指示作用。换言之，证券市场通过提供资本这一生产要素的价格变动指标为政府进行宏观经济管理提供了即时的市场信息。例如在证券市场上形成的市场利息率，可反映社会总需求的强弱从而可作为政府执行货币政策的依据和中间目标；在证券市场上形成的不同产业部门的收益率及资本的部门流动状况，为政府产业政策的提出和贯彻提供了市场参照体系等等。证券市场的这种宏观经济变化预示功能，是建立在证券市场的较完全的竞争机制的基础之上的，而证券市场中流通的商品的高度标准化和市场进出的非壁垒性则是证券市场在各类市场中最接近竞争性特征的原因。

其二，证券市场操作直接成为政府宏观经济调控的有效工具。这主要是指中央银行的公开市场业务，中央银行在国债等市场上的买卖操作，是政府实现其货币政策的常用的和有效的手段。

证券市场的功能是多方面的，证券市场在国民经济中的重要

性，因经济的市场化程度不同而不同。在成熟的市场经济体系内，资源的配置主要依靠市场体系完成，经济发展的动力与约束在相当程度上来自市场规模与市场机制的作用。完善的市场体系是发达市场经济的起点和终点，是市场经济繁荣的基础。在市场体系中，证券市场则是必不可少的基础部分。证券市场的这种基础性，不仅是指它是资本这一基本生产要素合理流转的通道和场所，也不仅是指它是社会资源有效配置所必不可少的条件，而且是指它是现代市场经济整个制度体系建设的一个必不可少的基础。

现代市场经济的微观基础是以公司制度为主体的现代企业制度，公司制度的主体是以有限责任为根本的股份制。因此，没有股份制就不可能建立现代企业制度，而没有证券市场则没有完整意义上的股份制。由此可见，证券市场是建立现代企业制度的一个不可缺少的条件。

§ 1·3 证券投资的主要品种

从投资人的角度看，证券市场只是一类特殊商品的买卖场合，这类商品的使用价值就是实现价值增值。证券投资的过程，也就是资本商品的选择和买入卖出过程。在证券市场上这种以资选择的投资对象是多种多样的，总的来说，可以分为基础证券和衍生物两大类，而衍生物随着金融创新的时行而越来越丰富，并在证券市场交易额中占有相当大的比重。

股 票

股票与债券是证券市场最主要的两大类投资品种。股票是股份有限公司发行的、代表公司资本中一个等额份额的股权证书。股票持有人权益的核心是企业资本的所有权，因此股东权益作为一种财务概念被理解为每股所拥有的公司净资产额：

$$\text{每股净资产} = (\text{公司资产净值} - \text{优先股总值}) \div \text{普通股总数}$$

股东的所有权利和责任都是在所有权基础上派生出来的。

股票作为股权凭证具有以下特性：

(1) 公司全部资本被分为等额股份，每一股股票都代表同量的权利与责任。

(2) 股票持有人以其出资额为限对公司承担有限责任。

(3) 股票是一种综合权利证书。其内容包括 A. 盈余分配请求权，新股认购权，股份转让权，剩余财产分配请求权等自益权；B. 股东会表决权，查阅帐册权，董事会纠正违法行为的请求权，法院检查公司财务营业状况的请求权，法院解任董事、监事、清算人的请求权，法院撤消股东会违法决议的请求权和召集临时股东大会的请求权等共益权。

(4) 股票是一种无定期证书。投入发行公司的股金一般具有不可返还性。

(5) 股票投资收益通常是不确定的。

(6) 股票是一种证权证书。它以股份的存在为前提，是表明已发生股权的证书。换言之，股票不是设立一种权利，股票的制作和存在不是股权发生的条件，因而股票所代表的权利不会由于股票的消灭而消灭。

股票有多种划分标准，因而也有多种类型。

(一) 普通股与优先股

这是按股东权益差异所划分的股票种类。普通股是股份公司的基本的、不可缺少的主体股份。公司最先发行的股票、二级市场流通的股票和对股东权益作出一般规定和计量的股票都属于普通股范围。

优先股是指给股票认购人以某些优惠条件同时也作出某种限制的特殊权利股票。优先股发行难度小、可赎回、可转换（如替换公司债或转换普通股等），为公司所乐于接受。优先股分为盈余分配优先股、剩余财产优先股和二者兼有的优先股。

盈余分配优先股是常见的优先股形态，其通常事先确定股息

数量，先于普通股分享红利。该优先股以股利是否累积又可分为累积优先股和非累积优先股。未发的优先股股利逐期累积，并在分发普通股息之前优先得到清付者为累积优先股；优先股派息只限于本期所具有的盈余范围内，派息不足，下期不予追补则为非累积优先股。

（二）B种股票

为了开辟利用股票市场引进外资的渠道，我国特设人民币特种股票，即 B 种股票和 B 股交易市场。B 种股票是指以人民币标明股票面值，专供境外投资者（包括外国的和香港、澳门和台湾地区的法人和自然人）以外汇买卖的记名式股票。B 种股票享有与人民币 A 种股票（即用人民币进行买卖的股票）同等的权利和义务。

随着 B 股市场的发展，已有一批国内投资人以境外投资者的名义开户，直接参与 B 股交易，国内一些异地证券交易部开通沪深 B 股交易市场，更为境内 B 股投资主体提供了便利。沪深两地证交所现有上市 B 股共 60 多只，面值均为一元人民币，市价沪市以美元标价，0.001 元为基本价位差，深市以港币标价，0.01 元为基本价位差。B 股的买卖及派息均以标价货币进行。据 1995 年 8 月 10 日的行情显示，沪市 B 股最高价为“耀皮 B 股”的 1.108 美元，最低价为“中纺 B 股”的 0.152 美元；深市 B 股最高价为“粤照明 B”的 6.05 港元，最低价为“深深宝 B”的 1.13 港元。

我国 B 种股票是一种极具潜力的投资品种：（1）市价偏低 相当一部分 B 股市价已跌破发行价、跌进净资产值，同一种股票的 A、B 股差价很大；（2）国家关于 B 股交易的管理法规行将出台，B 股交易范围有可能从单一的境外投资者扩展到境内持外汇的投资者，这将大大扩展 B 股市场需求规模；（3）国外基金看好中国股市，B 股作为向外资开放的投资品种，有着巨大的潜在需求。

（三）H 种股票

中国企业在香港发行上市的股票被称为 H 种股票。H 种股票

作为中国筹措国外资金的又一重要形式，其与 B 种股票主要区别在于，B 种股票是把外资引入国内市场，而 H 种股票则使中国企业直接进入国际金融市场，在国际资本市场筹资和流通，从而直接成为其的一个部分。

香港股市现有国企股（H 股）近 20 家，其中上海石化是唯一在上海、香港和纽约三地上市的企业。H 股的发行情况见附表。香港恒指服务公司 1994 年 8 月 8 日第一次按股票的地区板块推出恒生中国企业指数，恒生国企指数以 1994 年 7 月 8 日为基数日，当日收市指数定为 1000 点，指数追溯计算到 1993 年 7 月 15 日首家国企在香港联交所上市日期。恒生国企指数的峰值在 1993 年 12 月 13 日达到，约为 2200 点，1995 年 8 月 10 日收市指数为 1016.47 点。

附表

15 家国企 H 股情况一览表

企业	上市日期	公开招股数 (亿股)	发行价 (港元)	发行市盈率	集资额 (亿港元)	1994 年 12 月 30 日 收市价 (港元)	1994 年股价 涨跌幅
青岛啤酒	1993 年 7 月 15 日	3.176	2.80	17.89	8.89	4.25	-56.41%
上海石化	1993 年 7 月 26 日	16.8	1.59	14.1	26.71	2.775	-50%
广船国际	1993 年 8 月 6 日	1.45	2.08	9.5	3.06	2.20	-32.30%
北人印刷	1993 年 8 月 6 日	1	2.08	11.5	2.08	2.15	-68.14%
安徽马钢	1993 年 11 月 3 日	17.32	2.27	9.8	39.34	1.63	-62.09%
昆明机床	1993 年 12 月 7 日	0.65	1.98	3.9	1.287	1.96	-67.05%
仪征化纤	1994 年 3 月 29 日	10	2.38	12.6	23.80	2.875	+20.80%
天津渤海	1994 年 5 月 17 日	3.40	1.20	12.6	4.08	0.93	-22.50%
东方电机	1994 年 6 月 6 日	1.70	2.83	11.9	4.811	3.525	+24.56%
洛阳玻璃	1994 年 7 月 8 日	2.50	3.65	10.50	9.125	2.95	-19.18%
庆铃汽车	1994 年 8 月 17 日	5	2.07	9	10.35	2.40	+15.94%
海兴轮船	1994 年 11 月 11 日	10.8	1.46	10.78	15.768	1.48	+1.37%
镇海炼化	1994 年 12 月 2 日	6	2.33	14.36	14.25	1.97	-17.23%

续表

企业	上市日期	公开招股数 (亿股)	发行价 (港元)	发行市盈率	集资额 (亿港元)	1994年12月30日 收市价(港元)	1994年股价 涨跌幅
成都电缆	1994年12月13日	1.6	2.80	13.10	4.48	2.60	-7.14%
哈动力	1994年12月16日	4.35	2.58	13	11.223	2.60	+0.78%
总计		85.75			179.284		

(四) N 种股票及美国存托凭证 (ADR)

中国企业在美国上市或发行上市的股票，被称为 N 种股票。B 股、N 股与 H 股的基本区别首先在于上市地点的不同，当同一种股票在两处股市上市时，该股票就兼有了两种属类，例如深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司的 1 亿 B 股 1994 年 9 月以 ADR 形式在全美证券商自动报价系统上市，这就同时成为了 N 股。N 股与 H 股等其他国企海外上市股票的另一重要区别是，N 股通常采取美国存托凭证（American Depositary Receipts, ADR）形式上市。我国十多家进入美国证券市场的企业，上市形式均为 ADR。

ADR 是非美国公司的股票在美国发行上市的一种特殊形式，即非美国公司通过一份托管协议或服务合同指定一家美国银行，由该家银行持有该非美国公司的股票（即存托股票，ADS）并发行代表股票所有权的美国存托凭证。该凭证入市可由美国投资人自由买卖，从而有助于许多由法律规定的不允许或受限制购买外国股票的美国机构。ADR 的另一个优点是其成本比股票直接上市要低。

ADR 分为有保荐计划和无保荐计划两类，现在一般都采取有保荐计划形式，其由一家托管银行发行，分一级、二级（上市）和三级（发售股票并上市）计划。按一级保荐计划发行的 ADR，其发行公司不必遵循美国公认会计准则（USGAAP），上市条件也比较宽松，亦可在全美证券商自动报价系统上市；二级 ADR 计划是

为希望在美国的证交所正式上市的公司设立的；三级 ADR 计划则可进行发售股票、筹集资金并安排股票在纽约证交所、美国证交所等处上市。我国华能国际电力股份有限公司 1995 年 8 月以三级 ADR 计划形式在美国发行 3125 万份 ADR，每份 ADR 发行价为 20 美元，共筹集资金 6.25 亿美元。华能国际的每份 ADR 代表 40 股 N 股，其共计为 12.5 亿股的 N 股以 ADR 形式于 1995 年 10 月 6 日在纽约证券交易所挂牌上市。

基金券

基金券，又称作基金单位、基金受益凭证，是由投资机构发行的、非固定收益的证券投资品种。通过发行基金券所募集的社会资金，形成共同投资基金（又称投资基金、投资信托基金）。共同投资基金是一种以证券为主要投资领域、委托专家经营的代理投资形式。其特点是：受人之托、代人理财，专家操作、规模效益，投资组合、风险分散。

投资基金按其组织形式的差别可分为：（1）契约型基金，即基金管理公司作为委托人与基金保管机构（受托人）订立信托契约，从而形成分权式制衡机制所组成的基金；（2）公司型基金，即采取股份有限公司形式所设立的基金。按其赎回方式的差别可以分为：（1）封闭式基金，其特点是基金总份额数固定不变，基金券持有人在较长的规定期内（或者永久性）无权要求赎回投资；（2）开放式基金，其特点是基金总份额数不固定，基金券持有人可随时赎回其投入的资金。按其投资方向的差别可以分为：（1）创业基金，包括投资于高新技术等领域的风险基金，投资于基础性建设的专项基金等等，其多采取封闭式公司制，投资对象多为未上市公司的股权；（2）上市证券投资基金，其特点是以上市公司股票和债券为主要投资对象。

发达国家证券投资基金大多是开放式的，基金根据其所拥有的上市股票组合的价值，每天公布其资产额，并以此作为基金的

买卖价（一些基金还要收取购买费或赎回费）。这种基金作为一个股票组合，其价值每天都在变动，因此投资该类基金有两种获利方法：赚取基金价格差价或年终分享基金红利。封闭式基金券虽然不能随时从公司购入或退出，但可在二级市场上市买卖。

我国投资基金 1991 年起步，经过四年发展数量已逾 70 家，规模大的如天骥基金、蓝天基金，基金单位总额（亦即流通份额）分别达 5.81 亿元和 3.79 亿元；规模小的如“沈阳富民”、“沈阳兴沈”、“沈阳久盛”基金总额均在 3500 万元左右，流通份额仅在 3200 万元左右。我国基金均为封闭式基金，基金年限大部分在 10 年以上，据 1993 年底对 51 家投资基金统计，基金投资结构为：投资股票占 30.67%，债券占 19%，直接投资占 43.33%，其它投资占 7%。在证交所和各地证交中心挂牌交易的基金近 50 家，其中在上证所和深证所上市或通过双向联网在深沪挂牌交易的基金共 20 家。武汉证交中心为另一大基金市场，有上市基金 11 家。

我国基金市场规模还很小，处于萌芽时期，但因其兼有优良的投资和投机双重价值而日益为投资人所重视，1993 年分别在沪深证交所挂牌的淄博、海鸥、广发、广信、华信、广证等基金均炒出了 100% 以上的回报；1995 年 5 月 26 日深市基金平均市盈率仅为 7.21 倍，长期投资价值已超出银行储蓄。基金以其长短线兼容的特有魅力，被誉之为未来的明星。

债券及债券期货

（一）债券

债券是由政府、金融机构或企业等发行的、定时定额支付利率、定时偿还但不得提前支取本金的债权凭证。债券是证券市场的一种主要的投资品种，其特点主要有（1）投资人与发行人之间发生的是一种债权关系，这是一种资本买卖关系，资本的出让以确定的利息回报和定期的本金偿还为条件；（2）具有较高的安全性，特别是政府债券，作为一种国家信用以国家的存在作为债券